

「法人関係情報」の範囲及び管理（上）

—アメリカ合衆国における法制度との比較を通じた一考察—

小林 史 治
萬 澤 陽 子

要 旨

証券会社や銀行といった金融機関においては、顧客企業の法人関係情報に接する機会も多いため、「その取り扱う法人関係情報に関する管理又は顧客の有価証券の売買その他の取引等に関する管理について法人関係情報に係る不公正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況」に該当することがないよう、その業務を行わなければならないとされている（金融商品取引法40条2号、金融商品取引業等に関する内閣府令123条1項5号）。

しかし、内閣府令における法人関係情報の定義は、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの」及び「公開買付け[や]…これに準ずる株券等…の買集め…の実施又は中止の決定に係る公表されていない情報」（同府令1条4項14号）とされているところ、一般的に、前段部分の「上場会社等の運営…に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの」は、金融商品取引法166条2項に掲げられた重要事実よりも広い概念と説明される一方、その範囲は必ずしも明らかではない。

また、ここでいう法人関係情報や、取引等に関する管理につき「必要かつ適切な措置」が何を指すかも一義的ではないと思われる。

そこで、本稿では、行政当局による金融商品取引業者等に対する処分事例や、アメリカ合衆国における議論を通じて、金融商品取引業者等に求められる情報管理体制につき、実務上も関心が高いと思われる法人関係情報の範囲とその適切な管理について、検討を試みることにしたい。

目次

I. はじめに	
1. 問題の所在	1. 具体的事例
2. 法人関係情報に関する法令等における規律	2. 事例を通じての考察
3. 検討の意義	
II. 法人関係情報の範囲について —インサイダー取引規制における重要事実との相違について—	【以上、本号】
1. 総論	IV. アメリカ合衆国における規制について
2. インサイダー取引規制との相違	1. 規制の概要
III. 法人関係情報の適切な管理について —本邦における法人関係情報に関しての行政処分事例を通じて—	2. 具体的事例
	3. 事例を通じての考察
	V. 検討
	1. 法人関係情報の範囲に関して
	2. 法人関係情報の管理に関する「必要かつ適切な措置」について
	3. むすびに代えて

I. はじめに

1. 問題の所在

金融商品取引法（以下「金商法」という。）166条及び167条は、会社関係者及び公開買付者等関係者並びに情報受領者による、いわゆるインサイダー取引を禁止しているところ、平成18年改正前証券取引法（以下「旧証取法」という。）における平成16年改正により、両条に違反した行為は、刑事罰の対象のみならず（現金商法197条の2第13号）、課徴金納付命令の対象となった（同法175条）。当該改正も受けて、近時、インサイダー取引については、課徴金納付命令としての摘発が増加しており¹⁾、また、刑事司法の上でも重要判例²⁾が出ている。

かかる状況下において、インサイダー取引で問題とされる重要事実その他企業情報の管理につき、一般の事業会社においてもその管理の重要性が説かれている中、証券会社や銀行といった金融機関においては、顧客企業の企業情報に

接する機会も多いことから³⁾、上場会社等の法人関係情報⁴⁾につき、「その取り扱う法人関係情報に関する管理又は顧客の有価証券の売買その他の取引等に関する管理について法人関係情報に係る不公正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況」（金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）123条1項5号）に該当することがないよう、その業務を行わなければならないとされている（金商法40条2号）。さらに、後述するとおり、金融商品取引業者等（証券会社又は登録金融機関。同法34条）は、法人関係情報に関して、いくつか特定の行為が禁じられている。

ところで、金商業等府令における法人関係情報の定義は、「法第163条第1項に規定する上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの並びに法第27条の2第1項に規定する公開買付け（同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。）、これに準ずる株券等（同項に規定する株券等をいう。）の

買集め及び法第27条の22の2第1項に規定する公開買付け（同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。）の実施又は中止の決定に係る公表されていない情報」（同府令1条4項14号）とされているところ、一般的に、前段に規定する情報は、金商法166条2項各号に掲げられた重要事実よりも広い概念と説明される一方⁵⁾、その範囲は必ずしも明らかではない⁶⁾。

また、金融商品取引業者等は、法人関係情報の管理につき「必要かつ適切な措置」（同府令123条1項5号）を講じなければならないところ、その「必要かつ適切な措置」が何を指すかは必ずしも一義的ではないと思われる⁷⁾。

本稿では、本邦における従前の議論に加え、行政当局による金融商品取引業者等に対する処分事例や、類似の立法がなされているアメリカ合衆国における事例の検討を通じて、金融商品取引業者等に求められる管理体制につき、実務上も関心が高いと思われる法人関係情報の範囲とその適切な管理について、検討を試みることにしたい。

その検討のための前提として、まず最初に本邦における法人関係情報に関する法令上の枠組みや金融庁監督局証券課「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」（平成23年9月）（以下「監督指針」という。）、自主規制による規律を見ることとする。

2. 法人関係情報に関する法令等における規律

（1）法令上の枠組み——「禁止行為」と「禁止状況」——

金商法38条は、金融商品取引業者等またはその役員等の「禁止行為」を定めており、その具

体的な行為は同条1号から6号までのほか、同条7号に基づく金商業等府令117条1項に規定されている。同項においては、顧客に対する法人関係情報を提供しての勧誘（金商業等府令117条1項14号）、プレ・ヒアリング（募集に係る有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査）にあたって所要の措置を講じることなく調査対象者に募集に係る法人関係情報の提供（同項15号）及び法人関係情報に基づく売買（同項16号）がそれぞれ禁止されている。また、前述のとおり、一般的に、法人関係情報が内包すると考えられている金商法166条2項各号の重要事実に関連して、金融商品取引業者等は、顧客の有価証券の取引等がインサイダー取引規制に違反することまたはそのおそれがあることを知りながら、当該取引等の受託等をする 것도禁じられている（同項13号）。

これらは、いずれも金融商品取引業者等やその役員等を名宛人として、「点」ともいうべき特定の行為を禁ずるものである。しかしながら、これらの行為規制に加えて、金商業等府令上、金融商品取引業者等は、「線（又は面）」ともいうべき業務状況自体についても規制に服す。すなわち、金商法40条2号は、金融商品取引業者等が業務に関して取得した顧客に関する情報の適正な取扱いを確保するための措置を講じていないと認められる状況その他⁸⁾業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定める状況に該当することがないように、その業務を行わなければならないとしている。当該状況は、同法38条の「禁止行為」に対して、講学上「禁止状況」⁹⁾とも呼ばれている。そして、「業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの」は、

金商業等府令123条1項に掲げられており、法人関係情報の管理に関しては、「その取り扱う法人関係情報に関する管理又は顧客の有価証券の売買その他の取引等に関する管理について法人関係情報に係る不公正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況」(同府令123条1項5号)が禁止状況の1つとされている。

このように、金融商品取引業者等は、インサイダー取引の未然防止のため¹⁰⁾、自己が当該取引規制違反に違反しないことはもちろんのこと(同府令117条1項16号)、顧客等の関係者にも違反させないこと(同項13号、同項14号及び同項15号)や、日常業務においても、インサイダー取引規制違反その他法人関係情報に係る不公正取引の防止を図るために適切な措置を講じることが求められている(同府令123条1項5号)。

本稿においては、特定の行為を禁止する「禁止行為」は一定程度要件が明確化されているの 비해、前述のとおり「必要かつ適切な措置」が何を意味するのか一義的ではないとの問題意識から、「禁止状況」における当該措置の意義について論ずることとしたい。

(2) 監督指針

金融庁の監督指針では、そのⅢ-2-4(3)において、法人関係情報を利用したインサイダー取引等の不公正な取引の防止に係る留意事項として、次の項目を掲げている。すなわち、①役職員及びその関係者による、有価証券の売買その他の取引等に係る社内規則を整備し、必要に応じて見直しを行う等、適切な内部管理態勢を構築しているか、②役職員によるインサイダー等の不公正な取引の防止に向け、職

業倫理の強化、関係法令や社内規則の周知徹底等、法令遵守意識の強化に向けた取り組みを行っているか、③法人関係情報を入手し得る立場にある、金融商品取引業者の役職員及びその関係者による有価証券の売買その他の取引等の実態把握を行い、必要に応じてその方法の見直しを行う等、適切な措置を講じているか、という3点である¹¹⁾。

ここで示されている監督指針の各事項は、法人関係情報の管理に関して、内部管理態勢の構築等に言及するなど、一定程度明確化を図るものであると思われる。

なお、監督指針において、法人関係情報の定義やその範囲を画するような言及はない。

(3) 自主規制機関の規則

自主規制機関とされる日本証券業協会(以下「日証協」という。)及び金融商品取引所(以下「取引所」という。)¹²⁾が規律する法人関係情報の関連する規則等について、以下に概観する。

(i) 日証協「協会員における法人関係情報の管理体制の整備に関する規則」

日証協は、平成22年4月20日制定(同年7月1日施行)の「協会員における法人関係情報の管理体制の整備に関する規則」(以下「日証協規則」という。)において、協会員である証券会社や登録金融機関に対し、次のような法人関係情報の管理を求めている。すなわち、概要、①管理部門の明確化(日証協規則3条)、②社内規則の制定(同規則4条)、③法人関係情報取得時の手続(同規則5条)、④法人関係情報の管理(同規則6条)及び⑤検査(同規則7条)をその主たるものとしている。

同規則6条が規定する管理については、法人関係情報につき、当該情報に関しての物理的な

隔離等の必要な措置を講じて、当該情報を管理する部門から業務上不必要な他の部門に伝わらないようするものとされている。

また、同規則2条は定義について言及するが、金商業等府令1条4項14号に規定するものとするだけである。

日証協は、当該規則の施行に合わせ、協会員向けに法人関係情報の管理に係る社内規定の整備に関し、社内規程のモデル（以下「日証協社内規程モデル」という。）を策定した¹³⁾。その内容は、①定義規定（日証協社内規程モデル2条）、②法人関係情報の管理（同モデル8条）、③法人関係情報の伝達・管理の解除（同モデル11条・12条）及び④禁止行為（同モデル13条ないし17条）を主たる内容としている。

管理に関しては情報遮蔽等に関して一定程度言及している。しかし、法人関係情報の定義は、別表参照とするものの¹⁴⁾、同モデルの本文は「金融商品取引業に関する内閣府令第1条第4条第14号に規定する法人関係情報をいう」（同モデル2条1項）とし、また、禁止行為も金商業等府令の内容を大きく踏み込むものではない。

- (ii) 東京証券取引所「取引参加者における不正取引の防止のための売買管理体制に関する規則」¹⁵⁾

法人関係情報に直接言及するものではないが、東京証券取引所（以下「東証」という。）においては、相場操縦（金商法159条参照）その他の不正取引（インサイダー取引も含む）を未然に防止するため、その取引参加者である証券会社に対し、「取引参加者における不正取引の防止のための売買管理体制に関する規則」（以下「東証規則」という。）において売買管理体制の構築を求めている。その主たる内容

は、①社内規則の制定（東証規則第2条）、②取引のモニタリング（同規則第3条）、③売買審査（同規則第4条）及び④自己売買に係る管理（同規則第6条）となっている¹⁶⁾。

3. 検討の意義

以上概観したとおり、法令ではインサイダー取引規制の防止のため、金融商品取引業者等に対して種々の規制を施しており、これを受けて監督指針では、法人関係情報の管理に関する留意事項を掲げている。また、自主規制機関もその制定する自主規制規則¹⁷⁾において法人関係情報の適切な管理を求める。しかし、そもそも法令で一義的（かつ適切）な「要件定義」がなされているのであれば、監督指針や自主規制規則による更なる「注釈」など必要はなく、さらに、自主規制規則による規制が適切であるか否かについては、今後の検証¹⁸⁾が必要と思われる。

本稿では、かかる状況を踏まえ、現時点における本邦の法人関係情報をめぐる金融商品取引業者等の規制の在り方につき、法人関係情報の範囲（金商業等府令1条4項14号前段参照）及びその管理についての「必要かつ適切な措置」（同府令123条1項5号）を中心に、本邦やアメリカ合衆国における議論を通じ、一定の示唆を得ることを目的としたい。

II. 法人関係情報の範囲について —インサイダー取引規制に おける重要事実との相違につい て—

1. 総論

後述のとおり、法人関係情報について実際に問題となった事例においては、その範囲について特段有用な事例は乏しいものと思われる¹⁹⁾。

そのため、ここでは、インサイダー取引規制における重要事実との違いを検討することで、その範囲につき、おぼろげながらもその輪郭を捉えてみることにしたい。金商業等府令1条4項14号は、(a)上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるものと、(b)公開買付けやこれに準ずる株券等の買集めの実施又は中止の決定に係る公表されていない情報を法人関係情報として規定するが、特に前者について検討の対象とすることとしたい。

法人関係情報は、その要素が、①顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められる重要な情報であって、②公表されていないものであり、③上場会社等のものとされているため、かかる要素に即して、以下論じる。

2. インサイダー取引規制との相違²⁰⁾

(1) 重要な情報について (上記1. ①参照)

(i) 「事実」と「情報」との相違及び投資判断に及ぼす「影響」の程度について
前述のとおり、金商業等府令における法人関

係情報の定義は、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの」とされており、インサイダー取引規制におけるバスケット条項である金商法166条2項4号又は8号²¹⁾と比べ、「情報」と「事実」の違い、および、投資判断に及ぼす「影響」と「著しい影響」の違いが認められ、その結果、インサイダー取引規制における重要事実と比べて幅広いと評されている²²⁾。

(ii) 軽微基準

インサイダー取引規制において、軽微基準(決算情報(金商法166条2項3号及び7号)については重要基準が問題となる)に該当する場合は、当該規制の違反を問われないこととなるが、法人関係情報については、軽微基準による除外はないとされている²³⁾。

(2) 公表について (上記1. ②参照)

法人関係情報は、「公表されていない重要な情報」であるとされているが、公表手段は、インサイダー取引規制における限定的な公表方法(金商法166条4項参照)に必ずしも限られていると解されるものではなく、金融庁の見解によれば、公知の情報(必ずしも証券取引法(筆者注:現金商法)166条の「公表」がなされた場合に限らない。)が法人関係情報に該当しないかという質問に対し、「個々の具体的な事例に即して判断すべきですが、法人関係情報(行為規制等府令第4条第9号で規定されているとおり、公表されていない事実です。)に該当しなくなれば対象とはなりません」として、金商法166条4項に規定される公表措置以外によって公知の情報となったことにつき、法人関係情報から除外される余地を認めている²⁴⁾。

実際にも、公表主体について、バンク AIG 証券東京支店に対する行政処分事例²⁵⁾では、金商法166条4項と違い、当該東京支店が大量保有報告書の変更報告書を提出したことをもって公表としている。

(3) 上場会社等について（上記1. ③参照）——子会社の実事又は情報——

法人関係情報で問題とされている情報の対象は、金商業等府令1条4項14号で金商「法第163条に規定する上場会社等」とされている。

ところで、当該規定である金商法163条は、株券等の有価証券の発行者を「上場会社等」とした上で、「以下この条から第166条までにおいて「上場会社等」という。」とし、これを受けた同法166条1項が別途「上場会社等の子会社」を規定していることに照らせば、子会社の重要事実（金商法166条2項5号ないし8号）が、法人関係情報に含まれないと解する余地もある。

この点を指摘した文献等は確認できていないが²⁶⁾、このことは、前述のような、一般に法人関係情報はインサイダー取引規制における重要事実より広いものであるとする説明が正確であるかについて、一石を投じるものと思われる²⁷⁾。

Ⅲ. 法人関係情報の適切な管理について — 本邦における法人関係情報に関しての行政処分事例を通じて —

1. 具体的事例について²⁸⁾

金商業等府令123条1項5号（旧証取法に基

づく証券会社の行為規制等に関する内閣府令（「旧行為規制府令」という。）第10条第4号のものを含む。）の「禁止状況」につき、金融庁が行政処分を行った主要な事例²⁹⁾としては、以下のものがある。

(1) 法人関係情報の管理が厳格にされていないほか、法人関係情報に関する社内報告が徹底されておらず、また、自己売買等に対するチェックがなされていない状況³⁰⁾

金融庁の認定によれば、「上場会社等が行う株式の買入れ消却のための自社株式買付けに係る法人関係情報については、その管理のための組織改編も行っているが、当該組織改編が形骸化し法人関係情報が厳格に管理されていない状況にあるほか、当該法人関係情報に関する社内報告が徹底されておらず、また、自己売買等に対するチェックが全く行われていない」とし、結果、未公表の重要事実である個別具体的な買付けの決定内容の法人関係情報を知りながら、当社の計算における当該銘柄の買付けを執行している事例も認められるなどしていたとされる。

このような状況は、旧行為規制府令第10条第4号（現金商業等府令123条1項5号に相当）に規定する「証券会社が取得した法人関係情報の管理の状況が法人関係情報に係る不公正な取引の防止上十分でない」と認められる状況に該当すると認められるとし、業務改善命令の行政処分が行われた³¹⁾。

本件では、法人関係情報の厳格な管理とその社内報告の不徹底が問題とされ、また、自己売買等に対するチェックが全く行われていない点が問題とされている。

- (2) ①法人関係情報を悪用した幹部職員の地場出しを長期に渡り看過、②法人関係情報取得部署内における安易な情報の共有、③法令遵守に関する研修不十分、④ライン部長への選任についての検討状況³²⁾

金融庁は、当該会社の元事業法人部長（以下「A」という。）が、他証券会社の実姉名義の口座を利用して株式取引を行っていたことにつき、「本来入手すべきでない社内の同僚の会話で耳にした材料を元に行ったものも2件認められており、このような状況が看過されていた」こと、および、元企業提携部次長（以下「B」という。）の情報管理について、「他の部門への情報漏洩を防止する措置は講じられていたものの、部内の者であれば当該情報に直接関係しない者であっても情報を入手できるシステムが使用されており、Bの行為も当該システムの情報などを元に行われたと思慮され、安易な情報共有であったと認められる」こと、さらに、コンプライアンス関係の研修について、「研修は、主として知識習得の徹底という観点から実施されたもので、さらに踏み込んだ、違法行為の抑止という観点が欠けていた」こと、および、当該会社の元事業法人部長のライン部長選任に関して、「以前より継続的にいわゆる地場出し行為を行っており、またライン部長昇進直後に本件インサイダー取引を行っていることからすれば、Aのライン部長への選任については過失があったものと認められる」といった理由により、旧行為規制府令第10条第4号（現金商業等府令123条1項5号に相当）に該当すると認められるとし、業務停止命令及び業務改善命令の行政処分が行われた³³⁾。

本件では、情報遮蔽措置に問題があったこと、研修の実効性に問題点があること、さら

に、人事面での過失を問うているものである。

- (3) 法人関係情報に係る不公正取引の防止上、支店において、法人関係情報の管理に係る適切な措置がなされていないことから、法人関係情報を入手した担当者が、法人関係情報に該当するとの認識のないまま、アナリスト・レポートに記載するなどしている状況³⁴⁾

問題となった支店においては、不公正取引の未然防止を図る観点から、コンプライアンス部に法人関係情報に係る社内研修を実施させるとともに、法人関係情報を取得した場合には、社内規程に基づき厳格に法人関係情報を管理することとしており、アナリスト・レポートについても、法人関係情報の記載がないかをチェックするための審査体制を株式調査部に設け情報を管理しているとしていたが、株式調査部長及びコンプライアンス部長が法人関係情報の管理に係る適切な措置を講じていないことから、法人関係情報を入手した株式調査部アナリストが、当該情報が法人関係情報に該当するとの認識のないまま、当該情報をアナリスト・レポートに記載しているほか、当該レポートを審査する同部の審査部門においてもこれを看過し、その結果、法人関係情報がアナリスト・レポートにより多数の顧客や社内に提供されている事例が複数認められており、法人関係情報に係る不公正な取引の防止上十分でないと認められる状況により業務を営んでいると指摘され、行政処分として業務改善命令が出された³⁵⁾。

本件では、法人関係情報の管理とそれに携わる部門の担当者の適正に問題があるとされている。

（４） 法人関係情報に係る不公正取引の防止
上不十分な管理の状況³⁶⁾

当該証券会社では、法人関係情報の管理に係る社内規定を策定し、売買審査室において法人関係情報の適切な管理及び法人関係情報に係る不公正な取引の防止に努めるとしていたが、名古屋企業金融部マネージャー（以下「当該使用人」という。）等が店頭売買有価証券の発行者の株式分割に関する法人関係情報を売買審査室等に報告等していないことから、売買審査室において当該情報の管理に係る適切な措置を講じていない。また、当該使用人は、当該情報及び当該証券会社において保有されていた他の店頭売買有価証券の発行者の株式分割に関する法人関係情報を、別の証券会社³⁷⁾の取締役に漏洩した。このように、法人関係情報の管理に係る適切な措置を講じておらず、法人関係情報に係る不公正な取引の防止上十分でないと認められる状況により業務を営んでいると指摘され、業務改善命令の行政処分が行われた³⁸⁾。

（５） 職員が、法人関係情報（TOB情報）
に基づき、インサイダー取引を行った状況³⁹⁾

当社元社員は、公表された M 銀行による当社株式公開買付け（以下「第 1 回 TOB」という。）に関して、その公表前に当社システム内の共有フォルダを探索し、ホームページ掲載用に作成・保存されていた原稿のファイルを発見して、インサイダー取引を行った。また、同じ M 銀行による当社株式公開買付け（以下「第 2 回 TOB」という。）に関して、その公表前に当社取締役代表執行役社長から当該事実が明記された電子メールを受信し、インサイダー取引を行った。

本件に関して、当社には以下の問題が認められる。(a)第 1 回 TOB の際には、全社員が閲覧可能な共有フォルダに重要事実を含むファイルが保存されており、法人関係情報に係るフォルダやファイルに対するアクセス権限が定められておらず、ファイル名やパスワードの設定方法についての社内ルールも設定されていなかった。(b)第 2 回 TOB については、取締役代表執行役社長をはじめとする経営陣が、重要情報の伝達の相手先・内容・タイミングの判断を適切に行わず、結果として、取締役代表執行役社長による電子メール送信が、行為者によるインサイダー取引を誘発することとなった。(c)インサイダー取引の未然防止のための社内ルールについても、整備が不十分な点があった。

また、本件の背景として、当社の経営管理態勢・内部管理態勢に関して、以下のような点が認められる。(a)当社の業務運営は、取締役代表執行役社長に実質的な権限が集中しており、取締役会や各委員会による業務執行部門に対する監督が不十分であった。(b)当社においては、リスク・コンプライアンスの管理部署が整備されていないなど、内部管理のための体制が不十分であった。また、内部監査部門も体制が弱く、十分に機能していなかった。各種の社内ルールに対する役職員の理解が十分ではなく、その理解向上のために必要な研修等も実効性に欠けていた。総じて、各種の社内ルールの適切な運用を確保する内部管理態勢が整備されていなかった。

本件では、職員がインサイダー取引を行ったものであるが、その前提として、金融商品取引業者等の法人関係情報に係る管理に不備があったことが指摘されており、結果、業務改善命令の行政処分が行われた⁴⁰⁾。

2. 事例を通じての考察

「禁止状況」の該当性が問題となる場合、何をもって「禁止状況」に該当するかという事実認定はより詳細にならざるを得ないものと思われ、何が「必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況」であったかを認定するためには、具体的な事象を指摘する必要があるものと思われる。

そのような中、上記の各事例において具体的な事象として指摘されている主な事項は、次のとおりである。

まず、上記(1)の事例では、法人関係情報の厳格な管理がなく、法人関係情報に関する社内報告の不徹底であったことのほか、「自己売買等に対するチェックが全く行われていない」ことが指摘されている。

次いで、上記(2)の事例では、法人関係情報を悪用した幹部職員の地場出しを長期にわたり看過していたことや幹部社員の選任については過失があったとされるほか、「部内の者であれば当該情報に直接関係しない者であっても情報を入手できるシステムが使用されて」いたこと、および、法令遵守に関する研修に「違法行為の抑止という観点が出ていた」ことが指摘されるに至った。

上記(3)の事例では、「法人関係情報を入手した株式調査部アナリストが、当該情報が法人関係情報に該当するとの認識のないまま、当該情報をアナリスト・レポートに記載しているほか、当該レポートを審査する同部の審査部門においてもこれを看過し」その結果、当該情報を多数の顧客や社内に提供されていた。

上記(4)の事例では、法人関係情報を取得した者が売買審査室等に報告していないこと、

他社の取締役営業部長に漏洩していることが認められている。

最後に、上記(5)の事例では、「全社員が閲覧可能な共有フォルダに重要事実を含むファイルが保存されており、法人関係情報に係るフォルダやファイルに対するアクセス権原が定められておらず、ファイル名やパスワードの設定方法についての社内ルールも設定されていなかった」ことと、「取締役代表執行役社長に実質的な権限が集中して」いたことにより、内部牽制機能が働いていなかったことに問題があったとされた。

以上の各事例から、自己売買等に対するチェックを行うこと、当該情報に直接関係しない部内者が情報を入手できないシステムを使用すること、違法行為の抑止という観点を入れた法令遵守に関する研修をすること、何が法人関係情報に該当するかを社内での確に把握できるようにすること、法人関係情報を取得した者は売買審査室等に報告すること、社外に漏洩できないようにすること、重要事実を含むフォルダに対するアクセス権限を明確化し、ファイル名やパスワードの設定方法についての社内ルールを設定すること、内部牽制機能を働かせることなどが、「必要かつ適切な措置」に該当すると指摘できそうである。

より実質的な考察は、アメリカ合衆国における事例を紹介した後に行うこととした。

注

- 1) 課徴金納付命令の対象となった直後の平成17年度におけるインサイダー取引に係る課徴金納付命令に関する勧告件数が4件にとどまるのに対し、平成21年度の課徴金納付命令に関する勧告件数は38件、平成22年度の勧告件数は20件に上る。
- 2) 最決平成23年6月6日金法1933号90頁(村上ファンド事件)等。
- 3) 監督指針Ⅲ-2-4は、「金融商品取引業者は、法人

関係情報（金商業等府令第1条第4項第14号）を入手し得る立場であることから、その厳格な管理とインサイダー取引等の不正な取引の防止が求められる。」とする。

- 4) なお、法令では、金融商品取引業者等やその役職員に対し、法人関係情報のみならず、他の情報についての管理についてもその適切な取扱いを要求しており、例えば、金商業等府令117条1項12号は、職務上知りえた特別の情報に基づく有価証券の売買等を禁止行為としている（当該規定の違反が問題とされて監視委員会の勧告にまで至った事例として、平成23年11月25日付けのセントラル短資証券株式会社に対する事案がある）が、本稿では、紙幅の関係から法人関係情報に限定して論ずることとする。
- 5) 金融庁「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案」に対するパブリックコメントの結果等について（平成19年7月31日）（以下「平成19年パブコメ」という。）399頁、荻野 [2004]、63頁、神崎ほか [2006]、935頁、岸田監修 [2009]、336頁、382頁、長島・大野・常松法律事務所編 [2009]、721頁参照。
- 6) 荻野 [2004]、63頁、66頁、岸田監修 [2009]、336頁、382頁参照。なお、同様に、その範囲が明確でないと（時には批判）されるものに、金商法166条2項4号及び8号のいわゆるバスケット条項がある。
- 7) ただし、監督指針Ⅲ-2-4（3）等は、不正な取引の防止に関し、いくつかの留意事項を掲げている。後述Ⅰ. 2.（2）参照。
- 8) 近年の立法が「その他」と「その他の」を厳密に区別する状況からすれば、金商法40条2号本文が掲げる「業務に関して取得した顧客に関する情報の適正な取扱いを確保するための措置を講じていないと認められる状況」自体も禁止状況の1つに該当することになりそうではあるが、監視委員会における検査の指摘事項を見る限り、同号に基づく金商業等府令123条1項各号で指摘されているように思われる（<http://www.fsa.go.jp/sesc/kensa/kensa.htm#03>）。
- 9) 岸田監修 [2009]、373頁、378頁参照。
- 10) なお、金融庁によれば、今日における法人関係情報に関する金融商品取引業者等に対する規制は、単にインサイダー取引規制の未然防止のみならず、「市場の公正性を確保する観点」も含まれるとされる（平成19年パブコメ397頁等参照）。
- 11) なお、監督指針では、インサイダー取引規制に関連して、同指針Ⅳ-3-2-3（1）で、インサイダー取引のおそれがあることを知りながら取引の受託を防止するため、日証協理事会決議「会員における顧客による不正取引の防止のための売買管理態勢の整備について」を踏まえ、①顧客の売買動向の的確な把握及び管理の徹底、②売買審査基準の策定及びその効果的活用、③信用新規売り注文、売買管理及び監督当局に対する届出について留意すべきとしている。また、プレ・ヒアリングに関連して、同指針Ⅳ-3-2-3（2）で、法令のほか、日証協理事会決議「協会員におけるプレ・ヒアリングの適正な取扱いについて」を踏まえ、①法令遵守管理部門による承認、②調査対象者との間における当該有価証券等の売買等及び当該法人関係情報の提供をしないことを約する契約の締結、③記録書面の作成・保存を、自ら行う又は第三者に行わせることとしているかといった点に留意すべきとしている。
- 12) 本稿では、主として東証とその諸規則を中心として検討する。
- 13) 次のサイトから日証協の社内規程モデルを入手できる。http://www.jsda.or.jp/shiryō/web-handbook/101_kanri/files/101_c033-01.pdf
- 14) なお、日証協社内規程モデルの別紙には、金商法166条に規定する重要事実以外の事項も掲げているが、「当該事例は、金商法第166条に規定される重要事実及び取引所において定める適時開示規則から上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な情報であって、顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められる可能性のある項目を抜粋したものです。当該項目に該当する事象であっても、軽微基準等により、個別具体的には、投資判断に影響を及ぼす可能性のない事象もあると考えられます。また、ここに記載されていない項目であっても、個別具体的には、投資判断に影響を及ぼす可能性のある事象もあると考えられます。」との注記がある。
- 15) なお、日証協も取引所と同趣旨の「不正取引の防止のための売買管理体制の整備に関する規則」を設けている。
- 16) また、当該規則との直接の関連性はないが、東証は審査上の主要な項目における社内管理態勢上の基本的なポイントを整理して公表しており、法人関係情報との関係では、①適切な人員配置、組織態勢、②社内ルールの適切な規定、③社内報告等に係る適切な業務、④法人関係情報に関する関係書類の適切な管理、⑤投資情報資料の作成、配布に際しての審査等、⑥売買管理、⑦内部者登録業務の適切性及び定期的な点検、⑧内部者登録に係る顧客に対する適切な対応、⑨内部者登録顧客の取引の業務運用、⑩「委託注文書」の業務運用、⑪「発行会社の役員等」による取引の適切な監視又は審査を管理態勢上の主なチェックポイントとしている（東証自主規制法人審査部 [2011]、8頁及び9頁）。
- 17) 本稿で「自主規制規則」という場合、自主規制機関である金融商品取引業協会や取引所の規則を指すこととする（小林 [2011]、81頁以下参照）。
- 18) 自主規制機関である日証協や取引所による本文に掲げた規則の制定は最近のことであり（日証協によるものは平成22年施行、取引所によるものは平成18年施行）、その適切性等の検証は今後の課題と思われる。
- 19) もっとも、バンク AIG 証券会社東京支店の事例（金融庁「バンク AIG 証券会社東京支店に対する行政処分について」（平成19年7月31日付け）参照）は、公表資料限りにおいて、金商法166条2項各号（いわゆるバスケット条項（同項4号及び8号）を除く。）に列挙された事由には該当しないものと思われる。すなわち、当該東京支店の海外関連会社は、引き受けた A 社の転換価額修正条項付転換社債型新株予約権付社債に関して、修正行使価額の下限金額を下回ったことを受け、新株予約権行使をせずに未償還残高全額の繰上償還を受ける方針とし、当該東京支店が関連会社を代理して繰上償還請求

権を行使した。これを受けて、A社は、新株予約権が行使されない旨のプレス・リリースをしたところ、当該プレス・リリースに起因して、A社株価が修正行使価額を上回ったため、当該東京支店は、方針転換し、A社の市場株価と修正行使価額の差額で利益を得るべく、新株予約権の行使と海外関連会社との間の取引一任契約に基づきA社株式の売却を行った。その後、当該東京支店は、大量保有報告書の変更報告書を提出し、海外関連会社が「本件新株予約権を行使し、これによりA社株式を1,689,187株取得した事実」を公表したという事例である。当該事例では、A社株式が新たに発行された事実が公表されない中で、海外関連会社との間の取引一任契約に基づき行った売付けが禁止行為である「法人関係情報に基づいて、自己の計算において有価証券の売買をする行為（取引一任契約に基づきこれらの取引をする行為を含む。）」に該当するとされた。当該事例のみから法人関係情報の範囲を画することは難しいと思われるが、かかる事例の集積によっては、範囲の確定に一定程度の示唆を受けることも可能と思われる。

- 20) 本文に掲げたもののほか、情報受領者との対比において、インサイダー取引規制においては、いわゆる第一次情報受領者のみがその規制対象となるが（金商法166条3項）、金融商品取引業者等は、いかなる経路で情報を入手したかについて、問題とはされていない。また、「売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け又はデリバティブ取引」に関して、インサイダー取引規制における適用除外事由（金商法166条6項）のような適用除外は認められていない（平成19年バブコメ399頁参照）。
- 21) 金商法166条2項4号と8号は、上場会社等又はその子会社の「運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」と規定している。
- 22) 前掲注5) 参照。
- 23) 平成19年バブコメ399頁、岸田監修 [2009]、339頁参照。ただし、日証協社内規程モデルの別紙では、「当該項目に該当する事象であっても、軽微基準等により、個別具体的には、投資判断に影響を及ぼす可能性のない事象もあると考えられます。」として、軽微基準によって法人関係情報から除外される場合があることに言及している（前掲注14）参照）。
- 24) 金融庁「『証券会社の行為規制等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）』に対するパブリックコメントの結果等について」（平成18年10月4日）（以下「平成18年バブコメ」という。）No10。
- 25) 前掲注19）参照。
- 26) 法人関係情報の定義について述べるものとして、田中＝堀口 [1996]、527頁、堀口 [2003]、372頁、390頁、神崎ほか [2006]、880頁、935頁、河本＝関監修 [2008]、586頁、岸田監修 [2009]、336頁があるが、特段、子会社の重要事実については触れられていない。また、岸田ほか編 [1999]、163頁、長島・大野・常松法律事務所編 [2009]、727頁、山下＝神田編 [2010]、377頁、近藤ほか [2011]、239頁、日野 [2011]、660頁、687頁、河本＝大武 [2011]、272頁、344頁参照。
- 27) 子会社の情報も、包摂的に当該子会社の親会社である

「上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報」と解釈する余地もないではない。しかしながら、金商法166条2項が、4号で「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」とし、8号で「当該上場会社等の子会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実」と区別していることから、「当該上場会社等」はその子会社を除くものとして規定されており、「当該上場会社等」にその子会社を含めて解釈することは、文理解釈上は著しく困難と思われる。そのため、子会社に関する情報が法人関係情報に該当するというためには、形式的に子会社の重要事実該当ということを指摘するだけでは足りず、当該事実がその親会社である「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する（公表されていない）重要な情報」とであるというところまで踏み込んで認定できなければならないものと考えられる。また、同じことは、同項3号において上場会社等と、上場会社等の属する企業集団とを区別していることにも当てはまるものと思われる。すなわち、同号は決算情報が重要事実であるとしているが、そこでは上場会社等とその企業集団を区別しているため、法人関係情報に企業集団の決算情報が含まれないと解す余地もあるといえる。なお、筆者らは、上場会社等の子会社や企業集団に係る重要事実が法人関係情報から除外されるべき、とするものではなく、インサイダー取引の未然防止というそもそもの内閣府令制定の趣旨から、子会社や企業集団の重要事実該当するものも、金融商品取引業者等としては適切に管理すべきと考えている。

- 28) 法人関係情報の管理不備について、本文で掲げたもの以外の事例についても言及するものとして、日野 [2011]、687頁以下参照。
- 29) 紙幅の関係から、取り上げる事例は証券会社（第一種金融商品取引業者）に限り、また、地方財務局の事例は除いている。
- 30) 金融庁「さくらフレンド証券株式会社に対する行政処分について」（平成14年4月26日付け）参照。
- 31) 業務改善命令の内容は、内部管理体制の充実・強化、法令等遵守体制の強化、再発防止策を策定すること、当該法令違反行為について責任の所在を明確化することであり、また、当該対応状況を書面で報告することされた。
- 32) 金融庁「大和証券 SMBC に対する行政処分について」（平成15年6月6日付け）参照。
- 33) 行政処分の内容は、1日の業務停止命令と、業務改善命令として、①法人関係情報の厳重な管理の徹底、②十分な研修の実施等による役職員の法令遵守の徹底、③再発防止策の策定、④厳格な社内処分の実施による責任の所在の明確化とされた。
- 34) 金融庁「UBS証券東京支店に対する行政処分について」（平成16年5月28日付け）参照。
- 35) 業務改善命令の内容は、内部管理体制の充実・強化、役職員の法令遵守の徹底、再発防止策の策定及び責任の所在の明確化を図ることとされた。
- 36) 金融庁「東海東京証券株式会社に対する行政処分について」（平成16年7月7日付け）参照。
- 37) なお、この別の証券会社も、関東財務局から法人関係

- 情報を提供しての勧誘と、法人関係情報に係る不公正取引の防止上不十分な管理の状況を理由に、行政処分を受けている（関東財務局「飯田証券株式会社に対する行政処分について」（平成16年7月13日付け）参照）。
- 38) 業務改善命令の内容としては、内部管理体制の充実・強化及び役職員の法令理解の向上・法令遵守の徹底と再発防止策の策定・実施及び責任の所在の明確化とされた。
- 39) 金融庁「カブドットコム証券株式会社に対する行政処分について」（平成21年7月31日付け）参照。
- 40) 業務改善命令の内容としては、①本件の背景にある経営管理上の問題点も踏まえ、経営陣の責任の所在の明確化を図るとともに、経営管理態勢の強化を図ること、②適切な業務運営を確保する観点から、内部管理部門および内部監査部門の体制を整備し、その十全な機能発揮の確保に取り組むこと、③情報セキュリティ管理をはじめとする内部管理態勢の状況を検証し、必要な整備を行うとともに、その実効性確保のために必要な措置を講じること、および、④役職員の職業倫理の強化及び情報セキュリティ管理に対する意識の向上等を図る観点から、教育・研修のあり方を見直し、経営陣が率先して適切に実施することとされた。

参 考 文 献

- 荻野昭一 [2004] 「証券取引法改正を踏まえた証券取引等監視委員会の検査方針」『商事法務』1710号
- 河本一郎 = 大武泰南 [2011] 『金融商品取引法読本（第2版）』、有斐閣
- 河本一郎 = 関要監修 [2008] 『〔三訂版〕逐条解説証券取引法』、商事法務

「法人関係情報」の範囲及び管理について（上）

- 神崎克郎ほか [2006] 『証券取引法』、青林書院
- 岸田雅雄監修 [2009] 『注釈金融商品取引法【第2巻】業者規制』、金融財政事情研究会
- 岸田雅雄ほか編 [1999] 『逐条・証券取引法一判例と学説一』、商事法務研究会
- 小林史治 [2011] 「取引所規則に基づく開示規制違反の民事責任について（上）」『証券経済研究』74号
- 近藤光男ほか [2011] 『金融商品取引法〔第2版〕』、商事法務
- 田中誠二 = 堀口亘 [1996] 『再全訂コンメンタール証券取引法』、勁草書房
- 東京証券取引所自主規制法人考査部 [2011] 『取引参加者の内部管理態勢に係るチェックポイント<平成23年3月改訂版>』、東京証券取引所
- 長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス金融商品取引法』、商事法務
- 日野正晴 [2011] 『詳解金融商品取引法〈第3版〉』、中央経済社
- 堀口亘 [2003] 『新訂第四版最新証券取引法』、商事法務
- 山下友信 = 神田秀樹編 [2010] 『金融商品取引法概説』、有斐閣
- 小林史治（弁護士・筑波大学大学院博士後期課程）
萬澤陽子（当研究所研究員）